

Edito

L'Europe s'élargit. C'est sans conteste un des moments historiques importants de ce début de siècle. Elargissement ou réunification du Vieux Continent ? Le terme nous importe peu finalement. En pratique, la zone de paix, de stabilité politique et de prospérité économique que nous apporte l'Union Européenne depuis près de 50 ans, s'étendra désormais de l'Océan Atlantique aux portes de l'Ukraine, et regroupera ainsi près de 450 millions d'Européens.

De première puissance économique mondiale, l'Europe doit maintenant se muer en une entité politique viable et reconnue, tant à l'intérieur de son espace qu'à l'extérieur de celui-ci. A l'heure où la politique américaine semble dériver dangereusement et où le continent asiatique surprend le monde entier par sa vigueur et sa solidité économique, l'Europe a un rôle majeur à jouer. A condition de s'entendre bien entendu, ce qui nécessitera de la part des représentants et des gouvernements des 25 Nations un sens irréprochable de l'intérêt supérieur européen.

Dans le secteur financier également, la construction européenne a engendré d'énormes modifications structurelles, imposant aux intermédiaires financiers de nouvelles réglementations, mais leur proposant également de nouvelles possibilités. Leleux Associated Brokers a su profiter à de nombreuses reprises de ces nouvelles opportunités pour offrir des services plus étendus à sa clientèle. Ainsi, depuis le 6 avril 2004, Leleux Associated Brokers est devenu la première société de bourse belge à offrir l'accès en temps réel aux produits dérivés portugais, tant via son site Internet Leleux On Line que via son réseau de près de 30 agences. Les mêmes conditions tarifaires que celles actuellement d'application sur Euronext Liffe Paris, Amsterdam et Bruxelles sont désormais également d'application sur Euronext Liffe Lisbon.

Et ce n'est pas tout. Depuis le 21 avril dernier, notre Maison vous propose un accès en temps réel aux Bourses de Francfort et de Milan. Désormais, en moins de 5 secondes, votre ordre de bourse est transmis automatiquement et sans intervention humaine dans les marchés. Et nous avons déjà le plaisir de vous annoncer que six autres marchés européens suivront d'ici à la fin du premier semestre 2004.

Au-delà de ces liens techniques que nous mettons en place mois après mois pour vous permettre de traiter en toute transparence et efficacité sur de plus en plus de marchés boursiers, notre Maison vous propose également un support permanent pour la gestion de votre portefeuille. Outre la présence de nos équipes dans la trentaine d'agences de notre Maison, une permanence téléphonique est accessible chaque jour ouvrable jusqu'à 22 heures. Cette permanence témoigne ainsi chaque jour de notre volonté de vous apporter demain comme aujourd'hui un service de qualité et de haute valeur ajoutée.

En vous remerciant de la fidélité que vous témoignez envers notre Maison, permettez-moi finalement de vous souhaiter une excellente lecture de votre revue mensuelle.



Olivier Leleux
Administrateur
Délégué

Les chiffres clés du mois

AEX 25 (Pays-Bas)	342,14	+0,97% ⁽¹⁾ +1,33% ⁽²⁾
BEL 20 (Belgique)	2.437,74	+2,41% ⁽¹⁾ +8,63% ⁽²⁾
CAC 40 (France)	3.685,05	+1,65% ⁽¹⁾ +3,57% ⁽²⁾
DAX (Allemagne)	3.985,52	+3,34% ⁽¹⁾ +0,51% ⁽²⁾
FTSE (G-B)	4.520,00	+3,06% ⁽¹⁾ +0,96% ⁽²⁾
SMI (Suisse)	5.801,60	+3,26% ⁽¹⁾ +5,72% ⁽²⁾
DJ Stoxx 50	2.722,41	+2,22% ⁽¹⁾ +2,33% ⁽²⁾
DJII (USA)	10.272,27	-0,83% ⁽¹⁾ -1,74% ⁽²⁾
NASDAQ (USA)	1.958,78	-1,78% ⁽¹⁾ -2,23% ⁽²⁾
TS 300 (Canada)	8.231,93	-4,12% ⁽¹⁾ +0,13% ⁽²⁾
NIKKEI (Japon)	11.761,79	+0,40% ⁽¹⁾ +10,16% ⁽²⁾
MSCI World	1.043,17	-1,51% ⁽¹⁾ +0,66% ⁽²⁾

(1) Différence sur un mois

(2) Différence au 31/12/2003

Devises

NEXT 100 +0.61 DOWJONES 30 +0.57 EUROSTOXX 50 +1.98 NASDAQ 100 +0.41 S&P 100 +8.8

Les chiffres clefs des devises

EUR/USD (USA)

0,84 +2,99%⁽¹⁾ +5,14%⁽²⁾

EUR/GBP (G-B)

1,48 -1,03%⁽¹⁾ +4,51%⁽²⁾

EUR/JPY (Japon)⁽³⁾

0,76 -2,59%⁽¹⁾ +2,46%⁽²⁾

EUR/NOK (Norvège)

0,12 +2,63%⁽¹⁾ +2,29%⁽²⁾

EUR/DKK (Danemark)⁽³⁾

13,44 +0,04%⁽¹⁾ +0,08%⁽²⁾

EUR/CHF (Suisse)

0,64 +0,45%⁽¹⁾ +0,54%⁽²⁾

EUR/AUD (Australie)

0,60 -3,22%⁽¹⁾ +0,99%⁽²⁾

EUR/CAD (Canada)

0,61 -1,53%⁽¹⁾ -0,36%⁽²⁾

EUR/CZK (Tchèque)⁽³⁾

3,06 +0,60%⁽¹⁾ -0,74%⁽²⁾

EUR/PLN (Pologne)

0,21 -4,23%⁽¹⁾ -7,41%⁽²⁾

EUR/HUF (Hongrie)⁽³⁾

0,40 -1,30%⁽¹⁾ +4,29%⁽²⁾

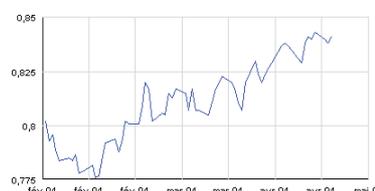
EUR/SEK (Suède)

0,11 +1,49%⁽¹⁾ -1,01%⁽²⁾

(1) Différence sur un mois
(2) Différence au 31/12/2003
(3) Cotation pour 100

■ EUR / USD

L'Euro poursuit sa progression face au dollar. Les accès de faiblesse sont liés aux rumeurs plus ou moins nombreuses de possible hausse de taux par la Federal Reserve.



■ EUR / GBP

L'euro se renforce encore face à la devise britannique. La Banque d'Angleterre a menacé de relever son taux si les poussées inflationnistes étaient trop importantes, sans avoir la possibilité de freiner la chute des prix de l'immobilier.



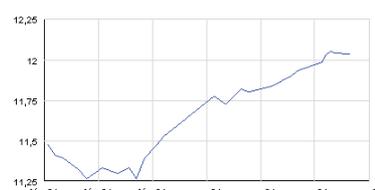
■ EUR / CHF

La stabilité caractérise l'évolution du cours de la monnaie helvétique face à l'Euro, oscillant entre 0,63 et 0,65.



■ EUR / NOK

Fermeté également de l'euro face à la couronne norvégienne. Ceci est dans la tendance générale de l'évolution de la devise européenne. Elle prend de plus en plus sa place de devise de réserve.



■ EUR / JPY

L'euro est plus hésitant face à la devise nipponne. Il faut reconnaître que l'économie japonaise va beaucoup mieux. Cette économie participe de très près à la croissance chinoise. On parle maintenant d'un excès ou d'une légère surchauffe.



■ EUR / DKK

Petite poussée sans suite de l'euro face à la couronne danoise en fin de période. Cependant, on observera que la fermeté de l'euro est faible mais bien présente.



Marchés boursiers

NEXT 100 +0.61 DOWJONES 30 +0.57 EUROSTOXX 50 +1.98 NASDAQ 100 +0.41 S&P 100 +8.89

■ DJ Stoxx 50



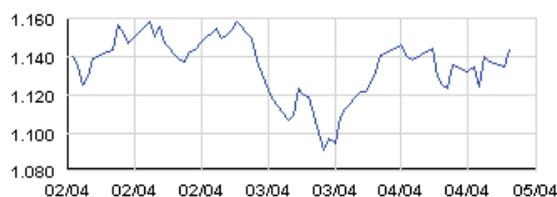
Le grand creux du mois de mars semble oublié. Toutefois, le dernier sommet du 27 avril n'est pas aussi élevé que celui du 4 mars. La tendance reste donc hésitante sinon faible à court terme. Le repli de ces derniers jours est plus inquiétant.

■ Nikkei 225



La reprise du marché japonais se confirme de jour en jour. La croissance économique revient. La situation des banques s'améliore. Et cela se traduit bien évidemment dans les performances du marché.

■ S & P 500



Comme l'ensemble des marchés européens, les marchés américains sont touchés par l'affaiblissement du commerce international que pourraient engendrer les mesures visant un ralentissement de la croissance prises par la Banque centrale chinoise. Le repli des matières premières y trouve aussi son explication.

■ FT 100



Belle reprise depuis le creux du mois de mars. Mais la période sous revue se termine sur une note négative. Inquiétude sur le commerce international et sur une possible remontée des taux d'intérêt. La banque d'Angleterre avait déjà précédemment signalé qu'elle pourrait hausser son taux central.

Economies

NEXT 100 +0.61 DOWJONES 30 +0.57 EUROSTOXX 50 +1.98 NASDAQ 100 +0.41 S&P 100 +8.89

La croissance du Japon a presque égalé celle des Etats-Unis en 2003.

Les experts eux-mêmes ont du mal à le croire. Pourtant, le Japon est redevenu l'une des économies les plus dynamiques de la planète. L'an dernier, sa croissance a frôlé 3 %. C'est presque autant qu'aux Etats-Unis, où la relance massive de George W. Bush a pourtant dopé comme jamais l'activité ! Au quatrième trimestre 2003, le PIB nippon a progressé de 1,7 %, soit une croissance de 7 % calculée en rythme annuel. On n'avait pas vu un tel dynamisme dans l'Archipel depuis le début des années 90, juste avant que n'éclatent les bulles boursière et immobilière.

La clé de la reprise nipponne : le redressement des exportations. Stimulées par la demande chinoise, les ventes à l'étranger ont fait un bond spectaculaire l'an dernier (+ 18 %) et elles ne montrent toujours aucun signe d'essoufflement. Le Japon est redevenu le maillon amont d'une plate-forme de production asiatique intégrée. En clair, l'Archipel assure la conception de produits à forte valeur technologique, qui sont assemblés dans les pays voisins, où les salaires sont très bas. La spécialisation technologique n'est pas le seul atout du Japon. Les autorités monétaires de l'Archipel font tout ce qu'elles peuvent pour limiter l'appréciation du yen face au dollar afin de permettre aux entreprises japonaises de limiter l'effritement de leur compétitivité sur le marché américain, mais aussi d'accroître leurs parts de marché sur le Vieux Continent. En janvier, le montant des interventions de la Banque du Japon sur le marché des changes a atteint 7 200 milliards de yens. Un record !

Deuxième moteur de la reprise : l'investissement des entreprises. Celui-ci n'a cessé de se redresser depuis la mi-2002. D'abord pour faire face à l'accélération de la demande chinoise. Ensuite pour enrayer l'obsolescence du capital, responsable ces derniers mois de plusieurs

accidents dans l'industrie. Enfin, on observe aussi au Japon une autre vague d'investissements dans les nouvelles technologies.

Dernier maillon de la reprise, le plus récent et le plus faible: la consommation. Depuis quelques mois, les Japonais reprennent doucement le chemin des magasins. Les ventes de vêtements, de chaussures, d'appareils électriques et de nourriture se sont raffermies. Même le secteur automobile profite de l'appétit retrouvé des consommateurs. Les immatriculations ont fait un bond de 5 % en un an. La moindre frilosité des patrons à embaucher explique en partie l'embellie constatée. Les offres d'emploi n'avaient jamais été aussi nombreuses par rapport aux demandes depuis 1993. Mais le frémissent de la consommation a aussi une autre explication : le redressement des profits des entreprises s'est accompagné d'une hausse des salaires et de primes un peu plus généreuses.

La reprise de l'économie japonaise, qui semble enfin gagner le marché intérieur, est-elle partie pour durer ? Pour l'instant, les marchés sont optimistes : le nombre d'actions japonaises achetées par les étrangers a fait un bond spectaculaire depuis janvier. Les économistes, en revanche, restent sceptiques. En effet, c'est la troisième fois que l'Archipel tente de sortir de l'ornière depuis le début des années 90. Les crédits distribués au secteur privé continuent de plonger. « Le Japon dépend toujours beaucoup de la vigueur de l'économie mondiale », ajoutent les experts du Crédit agricole. Il suffirait que la Chine freine pour entraîner un tassement des exportations et de l'investissement.

L'élan pris par l'économie japonaise lui permettra au moins de passer 2004 sans encombre. Le Japon pourrait même, cette année encore, enregistrer une croissance à faire pâlir d'envie toute l'Europe. Mais l'année 2005 sera sans doute moins brillante.

AGENDA		Attendu	Précédent	Date
USA	Indice de confiance des acheteurs du secteur industriel (ISM)	62,7	62,5	03/05
USA	Décision sur les taux de la Fed	1,00%	1,00%	04/05
USA	Indice de confiance des acheteurs du secteur des services	62,7	65,8	05/05
USA	Taux de chômage	5,7%	5,7%	07/05
USA	Balance commerciale	- 42.7 Md	- 42.1 Md	12/05
USA	Indice des prix à la production (PPI)	n/a	0,5%	13/05
USA	Indice des prix à la consommation (PPI)	n/a	0,5%	14/05
USA	Taux d'utilisation de la capacité de production	n/a	76,5%	14/05
EUR	Décision sur les taux de la BCE	2,00%	2,00%	06/05
EUR	Indice de confiance des entrepreneurs allemands	n/a	97,8	25/05

Analyses de valeurs

NEXT 100 +0.61 DOWJONES 30 +0.57 EUROSTOXX 50 +1.98 NASDAQ 100 +0.41 S&P 100 +8.89

■ EUROTUNNEL (TNU - Euronext Paris) – Transport – 0,43 EUR

■ Profil

Eurotunnel est le leader du transport transmanche. Le groupe gère et exploite un tunnel ferroviaire sous la Manche, reliant le continent européen au Royaume Uni. La répartition du chiffre d'affaires par activité est la suivante :

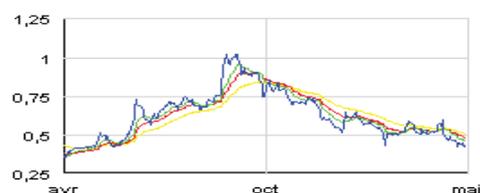
- Transport par navettes (58%). Eurotunnel exploite, des navettes camions (14) et des navettes passagers (voitures, autocars, motos) entre Coquelles (France) et Folkestone (Grande-Bretagne). En 2002, le groupe a transporté 1,2 million de camions, 2,3 millions de voitures et 72 000 autocars ;
- Prestations de services ferroviaires (38%). Eurotunnel assure le bon fonctionnement du passage ferroviaire dans le tunnel. Le groupe perçoit des revenus d'Eurostar (transport passagers) et de EWS et SNCF (transport de fret)
- Autres (4%) : notamment des activités liées à la distribution, aux télécoms et au développement immobilier.

■ Perspectives

La nouvelle équipe présidée par Jacques Maillot, mise en place par les actionnaires lors de la mémorable assemblée générale du 7 avril, est confrontée à des perspectives d'activités inquiétantes. Le chiffre d'affaires s'est encore effrité de 1,9 % au premier trimestre 2004, à 188,6 millions d'euros. A taux de change constants, le recul est en fait de 4 %, avec un glissement qui atteint même 8 % pour les navettes fret et passagers. Certes, on constate un redressement du trafic pour le fret. Le nombre de camions transportés a crû de 7 %, soit un gain de part de marché de 2 points, à 43 %. Mais il n'y a pas de reprise en valeur, car la pression tarifaire s'est renforcée. A cet égard, on peut se demander, comme certains analystes financiers, si le Conseil de la concurrence ne devrait pas assainir la situation en empêchant la filiale de ferries de la SNCF, Seafrance,

de casser les prix ! La situation est encore pire du côté des navettes passagers.

Au premier trimestre, le nombre de voitures transportées a chuté de 13 %, soit une part de marché stable (55 %). Et le nombre d'autocars transitant par le tunnel a plongé de 17 %, ce qui correspond à une perte de part de marché de 4 points, à 38 %. Certes, l'activité est en hausse pour Eurostar (+ 19 %, à 1,6 million de passagers) et les trains de marchandises (+ 7 %). Mais ce n'est pas encore suffisant pour que les péages versés par les chemins de fer dépassent le minimum garanti, fixé jusqu'en novembre 2006. Un vrai casse-tête pour les dirigeants, qui doivent au plus vite élaborer un plan de redressement de l'exploitation s'ils veulent négocier en position de force avec les créanciers.

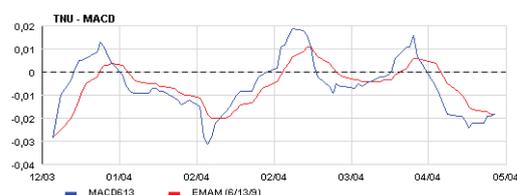


■ Notre opinion

Conserver en sachant que les risques sont élevés.

■ Analyse Technique

Les investisseurs spéculatifs apprécieront le silver cross à la hausse du MACD 6/13, ainsi que la belle inflexion en zone de sous-évaluation technique des stochastiques. Amateur de sensations fortes, un trading est possible entre 0,38 et 0,60 EUR.



■ MC DONALD'S (MCD – Wall Street) – Restaurants – 27,71 USD

■ Profil

McDonald's est la première chaîne mondiale de restauration rapide. Implanté dans 118 pays, le groupe détient plus de 30 000 restaurants (dont plus de 15 000 hors des Etats-Unis). Le développement du réseau est réalisé soit par la création de nouveaux restaurants (magasins en propre ou franchises), soit par le rachat de chaînes locales de restauration rapide.

Le chiffre d'affaires (CA) se répartit comme suit :

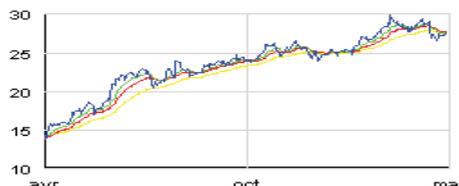
- restaurants détenus en propre (74,6%) ;
- franchisés et restaurants affiliés (25,4%).

Le groupe gère par ailleurs 3 autres chaînes de restauration rapide : Boston Market, Chipotle Mexican Grill et Donatos Pizza (chaîne cédée en décembre 2003). La politique de communication du groupe s'appuie sur des accords de partenariat avec des sociétés à très forte notoriété (Walt Disney Company, Coca-Cola, etc.) et sur la participation au financement de nombreux événements sportifs (NBA, etc.)

Au plan géographique, le CA se répartit comme suit : Etats-Unis (35,2%), Europe (33,3%), Asie-Pacifique (15,4%), Amérique latine (5,3%), Canada (4,1), autre (6,7%).

■ Perspectives

La chaîne de restaurants a publié des résultats en ligne avec les attentes pour le premier trimestre. Le chiffre d'affaires est en hausse à 4,39 milliards USD contre 3,79 milliards USD l'année dernière à la même époque. Les bénéfices sont également en hausse à 511,1 millions USD, ou 0,40 USD par action, contre 327,4 millions, ou 0,26 USD par titre un an plus tôt. Au premier trimestre, cette hausse du chiffre d'affaires s'élève à 10,3 %. Mais le faible niveau des ventes au premier trimestre 2003 nécessite de relativiser cette augmentation. Le groupe s'estime néanmoins en mesure de publier des résultats trimestriels conformes, voire supérieurs, aux attentes des analystes (0,37 USD de bénéfice par action, soit une progression de 38 %). Les ventes du mois de mars sont décevantes, particulièrement en Europe. Certes, le chiffre d'affaires global a progressé de 11,5 % au cours de ce mois, mais les investisseurs qui vendent le titre ont surtout retenu le recul de 3 % de l'activité en Europe. Une baisse qui ramène la croissance enregistrée sur le Vieux Continent à 3,5 % au premier trimestre. Il faudra surveiller les résultats des mois à venir à ce niveau.



■ Notre opinion

Conserver. Les résultats sont conformes aux attentes.

■ Analyse Fondamentale

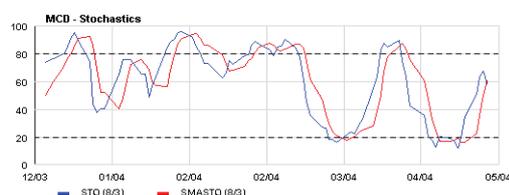
Valeur Comptable :	9,50 USD
Valeur Actif Net Tangible :	8,18 USD
Ratio Cours / Valeur Comptable :	2,86
Ratio Cours / Bénéfice (PER) :	17,54
Ratio Cours / Bénéfice estimé :	16,10
Endettement :	81,21%
Prochains résultats :	10/05

■ Analyse Technique

Le MACD 6/13 nous a donné une inflexion à la hausse au milieu du mois, qui a été confirmé par la suite par un silver cross à l'achat, sans cependant atteindre un golden cross à l'achat. Les bandes de Bollinger nous indiquent qu'un trading est possible entre 26 et 29,60 USD, soit une plus-value potentielle de 13,80 %.



Cependant, les stochastiques sont déjà élevés et viennent de connaître une inflexion. L'investisseur prudent attendra leur retournement en zone de sous-évaluation technique.



■ Nokia (NOK1V – Helsinki) – Télécommunication – 11,96 EUR

■ Profil

Nokia est le leader mondial des télécommunications mobiles.

La répartition du chiffre d'affaires (CA) par activité est la suivante :

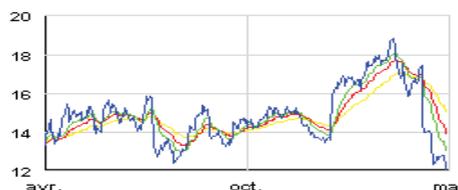
- Téléphonie mobile (77%) : 1er producteur mondial de téléphones mobiles, avec 152 millions de téléphones vendus en 2002 ;
- Réseaux (22%) : développement et installation de réseaux et d'équipements de télécommunication. Nokia est le 2e fournisseur mondial de réseaux GSM/DCS et le 1er fournisseur européen. Le groupe développe également des solutions liées à l'Internet mobile destinées aux opérateurs de télécommunications et aux ISP ;
- Autres (1%) : développement de nouveaux appareils multimédia, investissements dans des start-up spécialisées en téléphonie mobile.

Au plan géographique, le CA se répartit comme suit: Finlande (1%), Etats-Unis (16%), Grande Bretagne (10,5%), Chine (9%), Allemagne (6%) et autre (57,5%).

■ Perspectives

Nokia est en passe de devenir un des grands spécialistes mondiaux des avertissements sur les résultats ! Après avoir prévenu le marché, le 6 avril, que ses ventes seraient moins bonnes que prévu pour les trois premiers mois de l'année, le fabricant d'équipements de télécommunications n'aura attendu que dix jours pour abaisser ses prévisions pour le deuxième trimestre. Le Finlandais table désormais sur une baisse de son bénéfice par action, qui devrait s'établir entre 0,13 et 0,15 EUR, alors que le marché tablait sur 0,18 EUR. En conséquence, l'action a connu une nouvelle glissade, ce qui lui vaut une fois de plus les « honneurs » de cette rubrique et porte à près de 28 % son recul depuis le 5 avril, avant la première annonce. Le groupe a aussi publié ses comptes du premier trimestre : ils se révèlent conformes aux prévisions, mais guère réjouissants. Le chiffre d'affaires recule ainsi de 2 %, à 6,625 milliards EUR, tandis que le résultat net chute de 16 %, à 816 millions. Nokia perd du terrain par rapport à ses concurrents asiatiques. Au premier trimestre 2004, il demeure néanmoins leader mondial incontesté, avec une part de marché estimée à 45 %, contre 20 % pour le sud-coréen Samsung et 9 % pour son compatriote LG.

Mais les ventes de terminaux mobiles du géant finlandais n'ont crû que de 19 % sur un an, alors que ses dynamiques suiveurs progressaient, respectivement, de 52 et 55 %. Sa marge opérationnelle dans les portables est tombée à 16,4 % (contre 23 % l'an dernier). De fait, les analystes ont revu leurs prévisions à la baisse et tablent désormais sur des ventes annuelles au mieux stables en 2004. Les réductions de coûts engagées permettront sans doute une petite amélioration des bénéfices.



■ Notre opinion

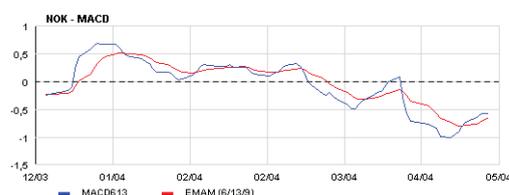
La valorisation actuelle incite à renforcer la position dans une optique de moyen terme mais uniquement sur fort repli.

■ Analyse Fondamentale

Valeur Comptable :	2,98 EUR
Valeur Actif Net Tangible :	3,03 EUR
Ratio Cours / Valeur Comptable :	4,06
Ratio Cours / Bénéfice (PER) :	16,73
Ratio Cours / Bénéfice estimé :	16,22
Endettement :	3,24%
Prochains résultats :	15/07

■ Analyse Technique

Bien que le MACD est formé un silver cross à la hausse le 22 avril dernier, le titre reste mal orienté à très court terme. Les stochastiques confirment que les investisseurs restent vendeurs sur le titre. Par contre, la volatilité importante nous permette d'espérer de beaux trading entre 10,40 et 15 EUR.



■ PHILIPS (PHIA – Euronext Amsterdam) – Electronique – 23,42 EUR

■ Profil

Philips est un des premiers acteurs mondiaux du secteur électrique et électronique.

Les activités du groupe se répartissent en 5 domaines :

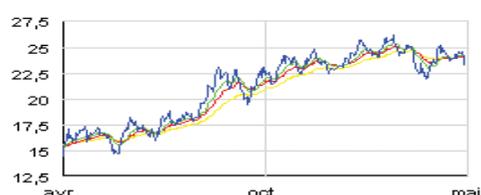
- Produits grand public (37,3% du CA) : équipements audio et vidéo (Philips est le 3^e producteur mondial ; marques Philips et Grundig), téléphonie, autoradios et ordinateurs de bord, petit électroménager, etc. ;
- Equipement professionnel (21,5%) : matériel médical (n°3 mondial, rayons X, scanner, etc.), électronique (appareils de contrôle, systèmes d'automatisation) ;
- Composants électroniques et semi-conducteurs (19,9%) ;
- Eclairage (15,2%) : fabrication d'ampoules, de néons et de piles ;
- Autres (6,1%) : production de composants plastiques, de circuits imprimés, etc.

La répartition géographique du CA est la suivante: Europe (42%), Amérique du Nord (31%), Asie (22%), Amérique latine (5%).

■ Perspectives

La énième restructuration de Philips va-t-elle enfin porter ses fruits ? Pour le moment, les chiffres donnent raison à Gérard Kleisterlee, patron du conglomérat, qui mène depuis trois ans une vaste réorganisation via le recentrage sur cinq activités et la suppression de près d'un quart des effectifs. En 2003, le leader européen de l'électronique grand public a enfin renoué avec les bénéfices après 5,7 milliards EUR de perte nette cumulée en 2001 et 2002. Et l'année 2004 s'annonce encore meilleure. Les analystes tablent ainsi sur un résultat net de plus de 2 milliards d'euros (695 millions en 2003) et sur une marge d'exploitation de près de 6 %, contre 2,5 % l'an passé. Il faut dire que même si le premier trimestre a été décevant, l'ensemble des métiers du géant néerlandais sont globalement bien orientés. Philips est également leader mondial de l'éclairage, il occupe une place de premier ordre sur le marché des équipements médicaux et le neuvième rang dans l'industrie des semi-conducteurs. Or, si ses métiers

défensifs continuent d'assurer leur rôle de vache à lait en dégagant des niveaux de rentabilité élevés et en assurant une certaine récurrence des revenus, le groupe profite aujourd'hui de la bonne orientation de ses activités cycliques. Sa branche semi-conducteurs surfe ainsi sur la vague de croissance de l'industrie des puces et recèle un fort effet de levier sur ses résultats. Deux éléments positifs pourraient également aider le titre : d'une part, le groupe cèderait d'ici peu certaines activités génératrices de pertes. D'autre part, l'introduction en Bourse de la filiale LG-Philips dégagerait des liquidités.



■ Notre opinion

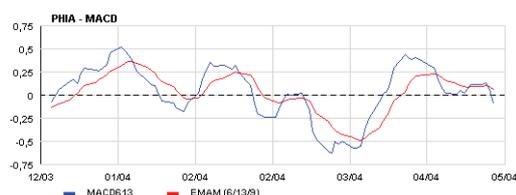
Achat à 22 EUR.

■ Analyse Fondamentale

Valeur Comptable :	10,39 EUR
Valeur Actif Net Tangible :	7,03 EUR
Ratio Cours / Valeur Comptable :	2,25
Ratio Cours / Bénéfice (PER) :	22,62
Ratio Cours / Bénéfice estimé :	13,95
Endettement :	46,04%
Prochains résultats :	13/07

■ Analyse Technique

L'investisseur sera vigilant face au MACD 6/13 qui vient de confirmer son silver cross à la baisse par un golden cross. Les stochastiques sont baissiers, confirmant le mouvement de baisse en cours. Un trading entre 23,30 et 25,20 est envisageable une fois que la tendance sera à nouveau haussière.



Analyse technique

08 NEXT 100 +0.61 DOWJONES 30 +0.57 EUROSTOXX 50 +1.98 NASDAQ 100 +0.41 S&P 100 +8.2

Depuis près de 18 mois, notre rubrique d'analyse technique vous a présenté les indicateurs et les méthodologies à employer pour analyser techniquement une valeur. Ce mois-ci, nous allons passer à la pratique en vous présentant un exemple d'analyse à court terme du titre KBC coté sur Euronext Bruxelles.

■ Interprétation des Moyennes Mobiles



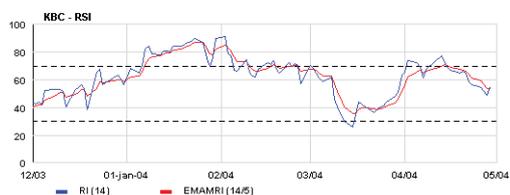
La tendance de la moyenne à 13 jours est baissière, illustrant la détérioration récente de l'ambiance à court terme. Le point d'inflexion vient juste de survenir. C'est généralement un premier signal de baisse (première alerte). De plus, le cours de l'action croise à la baisse les deux moyennes mobiles, ce qui ajoute du crédit au scénario baissier.

■ Interprétation du MACD



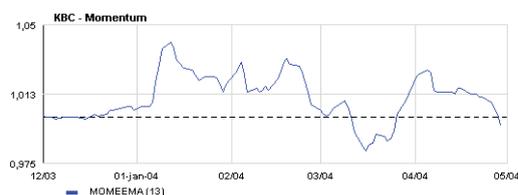
Le MACD est baissier, la moyenne courte baissant de plus en plus vite par rapport à la moyenne longue. Le phénomène bearish (baissier) prend de la force. Phénomène baissier d'autant plus renforcé par le croisement de la ligne de signal (Silver Cross) à la baisse.

■ Interprétation du Relative Strength Index (RSI)



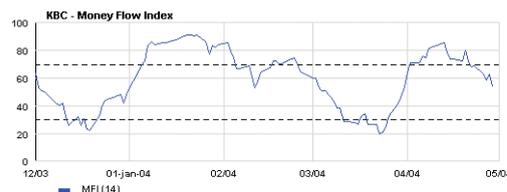
En l'occurrence, le RSI est en zone neutre, ne traduisant ni euphorie ni pessimisme ambiant. Le seul point digne d'intérêt réside dans le fait que l'indicateur soit en baisse, traduisant un sentiment bearish (baissier). L'afflux de vendeurs entraîne une dévaluation des cours de bourse, et donc une dégradation de la tendance.

■ Interprétation du Momentum



Après une hausse significative d'une action, une inflexion à la baisse de l'indicateur signale l'inversion de la vapeur et une possibilité de dégradation à venir. La vitesse de décélération augmente tout simplement. Le phénomène bearish (baissier) prend de plus en plus d'ampleur. Le marché perd de la force.

■ Interprétation du Money Flow Index (MFI)



L'indicateur en baisse traduit un sentiment bearish (baissier) L'afflux de capitaux "vendeurs" entraîne une dévaluation des cours de bourse, et donc une dégradation de la tendance.

■ En Conclusion

Les indicateurs passés en revue confirment globalement un essoufflement de la tendance à court terme. Un scénario où les tendances de fonds sont moins fermes, l'ambiance plus mesurée, et le titre victime de capitaux "sortants". Tout au plus s'agit-il de quelques prises de profits justifiées par la forte hausse du titre ces derniers mois. Sauf choc exogène imprévisible, il est en effet prématuré de parler d'inversion définitive de tendance à ce jour, sans avoir examiné les indicateurs à moyen et à long terme.

Gestion de Fortune

NEXT 100 +0,61 DOWJONES 30 +0,57 EUROSTOXX 50 +1,98 NASDAQ 100 +0,41 S&P 100 +8,89

Ce mois-ci, la cellule de gestion de fortune de la société de bourse a maintenu les pourcentages de répartition des trois grandes catégories d'actifs (Obligations, Actions à long terme, Actions à court terme) dans les portefeuilles. Cette répartition se présente comme suit :

- **Gestion défensive :**
 - 70 % en obligations
 - 20 % en actions à long terme
 - 10 % en actions à court terme
- **Gestion neutre :**
 - 60 % en obligations
 - 25 % en actions à long terme
 - 15 % en actions à court terme
- **Gestion offensive :**
 - 50 % en obligations
 - 30 % en actions à long terme
 - 20 % en actions à court terme
- **Gestion agressive :**
 - 40 % en obligations
 - 30 % en actions à long terme
 - 30 % en actions à court terme

La partie « Obligataire » est constituée d'un nombre important d'obligations. La cellule sélectionne pour votre compte les obligations dont les émetteurs sont de grande qualité et dont les critères de solvabilité et les rating sont les meilleurs.

La partie « Actions à long terme » est gérée en privilégiant une philosophie de gestion collective. Cette partie est constituée via la sicav Leleux Invest Fund of Funds – World Equities.

Leleux Invest Fund of Funds – World Equities se présente comme un fonds de fonds et est totalement investi en actions par le biais de fonds de placement soigneusement sélectionnés par nos équipes. Il ne détient des liquidités qu'à titre accessoire. Leleux Invest Fund of Funds – World Equities couvre les principales régions du monde ainsi que les secteurs de croissance des économies développées. Il a pour objectif d'offrir à l'investisseur un portefeuille diversifié de titres au travers d'une vingtaine de fonds différents lui

permettant de profiter du potentiel d'appréciation à long terme de l'économie mondiale avec un risque mesuré. Leleux Invest Fund of Funds – World Equities est activement géré dans le but de délivrer une performance supérieure à l'indice de référence MSCI World (Morgan Stanley Capital Investment). La performance à ce jour depuis le lancement du fonds s'élève à 8,78%.

ALLOCATION DES ACTIFS		
	benchmark	fonds
actions	100%	94,74%
cash	0%	5,26%

ALLOCATION DES ACTIFS PAR REGION/SECTEUR		
	benchmark	fonds
Europe	30,10%	14,02%
Am. Nord	57,60%	40,98%
Pac. & Em.	12,30%	14,01%
Secteurs	-	25,74%

PROFILE DE RISQUE : portefeuille très dynamique	
Risque de devise :	important
Risque de marché :	important
Degré de risque (1 à 5) :	5 (élevé)

TOP 10 des gestionnaires de fonds sélectionnés	
Europe	JP Morgan Fleming Small Caps
	Nordea European Value
	ING Euro High Yield
Amérique du Nord	Nordea North America
	Axa Rosenberg USA
	Vanguard US 500 Stock Index
Asie et émergents	First State Asia Pacific
	Panda Sicav
Sectoriel	State Street Emerging Markets
	JP Morgan Fleming Global Healthtech

La partie « Actions à court terme » est gérée en fonction des valeurs fondamentales des sociétés et des signaux techniques apparaissant sur les cours de ces sociétés. L'objectif est de réaliser des plus-values limitées à très court terme sans prendre de risques inconsidérés. Une position en Nokia a été prise le 26 avril à 12,81 EUR dans les portefeuilles offensifs et agressifs. N'hésitez pas à contacter votre chargé de clientèle habituel pour obtenir de plus amples informations sur notre service de gestion de fortune.

Euro-Obligations

NEXT 100 +0.61 DOWJONES 30 +0.57 EUROSTOXX 50 +1.98 NASDAQ 100 +0.41 S&P 100 +8.89

■ Anticipations de hausses des taux ...

Les mises en chantier de nouvelles constructions s'accumulent aux Etats-Unis. De même, les ventes de logements neufs montent en puissance. Il semble que les américains se ruent sur les derniers taux bas du marché, avant leur remontée annoncée. Les statistiques économiques éloquentes (confiance des consommateurs, Produit National Brut, Croissance) plaident naturellement pour un resserrement monétaire inévitable. Les opérateurs anticipent des taux US à 10 ans vers 5% d'ici la fin de l'année.

La BCE espère les mêmes développements économiques en Europe, avec toutefois un effet retard. Dans la foulée, elle annonce se sentir à l'aise face au niveau des taux européen. La récente baisse de l'Euro face au dollar éloigne

temporairement la perspective d'une baisse des taux. Nous ne prévoyons pas d'amélioration significative sur le front des rendements obligataires.

C'est dans les pays de l'Europe Centrale, considérés comme le nouvel atelier de production de l'Europe, que les investisseurs devront aller chercher un complément de rendement. Des alternatives peuvent être trouvées en Hongrie, et pourquoi pas en Pologne... Les dollars canadiens, australiens et néo-zélandais offrent toujours une excellente diversification tactique.

N'hésitez pas à consulter notre liste remise à jour en temps réel sur notre site internet www.leleux.be dans la rubrique intitulée Euro-Obligations, ou à contacter votre chargé de clientèle habituel.

Les chiffres clés des taux d'intérêt

EUR (3 Mois)

2,1212% +23,82%⁽¹⁾ 
+8,12%⁽²⁾ 

EUR (10 Ans)

3,9661% +3,91%⁽¹⁾ 
-31,99%⁽²⁾ 

USD (3 Mois)

0,9783% +4,63%⁽¹⁾ 
+2,33%⁽²⁾ 

USD (10 Ans)

4,5319% +69,49%⁽¹⁾ 
+55,89%⁽²⁾ 

(1) Différence sur un mois

(2) Différence au 31/12/2003

Devise	Nom	Coupon	Echéance	Prix	Rendement	Rating
USD	Statoil	5,750%	10/03/2009	107,11	4,100	A
USD	Republic of Italy	4,375%	15/06/2013	98,180	4,620	AA
GBP	Hallifax	6,375%	03/04/2008	104,00	5,220	AA
GBP	Helaba Intl. Finance	4,750%	07/12/2009	97,400	5,290	A+
EUR	EADS	4,625%	03/03/2010	102,55	4,120	A
EUR	Fortis Lux Fin	4,500%	25/05/2012	101,97	4,200	A+
EUR	Volkswagen	4,875%	22/05/2013	99,75	4,910	A
DKK	City of Copenhagen	4,500%	22/12/2009	104,25	3,650	A+
SEK	European Inv. Bank	4,000%	15/04/2009	100,03	3,990	AAA
NOK	Fortis Finance	4,125%	05/05/2011	97,140	4,610	A+
AUD	EDF	6,000%	06/05/2008	99,000	6,290	A+
AUD	BNG	6,000%	05/05/2009	99,400	6,140	A+
CAD	SNCF	4,000%	30/11/2009	98,240	4,360	AAA
CAD	Eurofima	4,875%	12/05/2014	99,850	4,890	AAA
NZD	General Electric C. C.	6,000%	18/05/2007	100,63	5,760	AAA
NZD	Ldbk Hessen Thueringen	5,750%	18/03/2007	98,500	6,190	A+
HUF	KFW	9,000%	17/02/2006	99,350	9,370	A+
HUF	General Electric C. C.	9,500%	26/03/2007	100,52	9,270	AAA
HUF	European Inv. Bank	7,000%	28/01/2008	96,250	8,190	AAA
PLN	Depfa Bank	6,250%	24/02/2009	98,820	6,540	AA-

■ **Mercredi 12 mai 2004 :**

Conférence : «La Bourse en 2004 : quelles perspectives ?»

Lieu : 't Zand - Brugge
 Horaire : 19 h
 Langue : Néerlandais
 Inscription : Agence de Brugge
 Monsieur Philippe Van Herpe – Tel : 050/34.00.00

■ **Mardi 25 mai 2004 :**

Présentation du site Leleux On Line

Lieu : Tournai
 Horaire : 19 h
 Langue : Français
 Inscription : Agence de Tournai
 Madame Claudine Thomassin – Tel : 069/64.69.00
 Monsieur Guy Verhaeghe – Tel : 069/64.69.01

■ **Mardi 8 juin 2004 :**

Présentation du site Leleux On Line

Lieu : Mouscron
 Horaire : 19 h
 Langue : Français
 Inscription : Agence de Tournai
 Madame Claudine Thomassin – Tel : 069/64.69.00
 Monsieur Guy Verhaeghe – Tel : 069/64.69.01

BRUXELLES	Siège Social Rue du Bois Sauvage, 17	Tél: +32 2 250 12 11
SOIGNIES	Siège Administratif Rue de la Station, 101	Tél: +32 67 28 18 11
AALST	Agences Boudewijnlaan, 137	Tél: +32 53 21 50 00
ANTWERPEN – BERCHEM	St-Hubertusstraat, 16	Tél: +32 3 218 43 83
– DEURNE	J. Verbovenlei, 46	Tél: +32 3 322 69 14
– LINKEROEVER	Thonetlaan, 82	Tél: +32 3 366 43 00
ATH	Rue Gérard Dubois, 39	Tél: +32 68 28 36 20
BRUGGE	Mallebergplaats, 1	Tél: +32 50 34 00 00
COUVIN	Faubourg Saint-Germain, 37	Tél: +32 60 45 69 66
GENT	Kouter, 12	Tél: +32 9 269 93 00
HASSELT	Thonissenlaan, 20	Tél: +32 11 22 04 00
IEPER	R. Kiplinglaan, 3	Tél: +32 57 21 93 70
JUMET	Chaussée de Bruxelles, 211	Tél: +32 71 34 11 33
KORTRIJK	St-Amandsplein, 2/1	Tél: +32 56 37 29 29
LA LOUVIERE	Rue Sylvain Guyaux, 40	Tél: +32 64 22 19 08
LEUVEN	Leopold I Straat, 5	Tél: +32 16 20 88 61
LIEGE	Fond St-Servais, 22	Tél: +32 4 221 23 44
MECHELEN	Schuttersvest, 4	Tél: +32 15 43 29 99
MELSELE	Kerkplein, 13	Tél: +32 3 775 61 25
MONS – BERTAIMONT	Rue de Bertaimont, 33	Tél: +32 65 84 00 00
– HAVRÉ	Rue d'Havré, 138	Tél: +32 65 31 13 76
NAMUR	Avenue Cardinal Mercier, 54	Tél: +32 81 74 50 00
TEMSE	Guido Gezelleplaats, 22	Tél: +32 3 771 56 91
TOURNAI	Boulevard des Nerviens, 34	Tel: +32 69 64 69 00
UCCLE	Avenue Winston Churchill, 137	Tél: +32 2 344 77 08
VERVIERS	Rue de l'Union, 6	Tél: +32 87 22 54 05
WATERLOO	Chaussée de Louvain, 273	Tél: +32 2 357 14 00

Internet: <http://www.leleux.be>
 E-Mail: webmaster@leleux.be

32 NIKKEI +0.08 NEXT 100 +0.61

Ce document purement informatif est destiné à celui auquel il est adressé. Il ne doit être reproduit, copié ou distribué à d'autres personnes. Il ne peut en aucun cas être considéré comme une incitation à vendre ou une sollicitation à acheter et ce quel que soit le type d'investissement ou d'instrument financier.

Bien que le présent document ait été soigneusement préparé et les informations qui y sont contenues proviennent des meilleures sources, Leleux Associated Brokers ne saurait garantir l'exactitude des données ou leur caractère complet et n'assume aucune responsabilité à cet égard. Le recours à votre contact habituel peut s'avérer nécessaire avant tout investissement.

Responsable de la rédaction:
Olivier Leleux
 Date de rédaction:
le 30 avril 2004